

基于改进杜邦分析法的 融资租赁公司经营绩效评价

朱鹏

摘要：随着融资租赁行业快速发展，我国融资租赁公司进入高速发展时期，其经营绩效评价变得越来越重要。本文借鉴杜邦分析法思想，建立了符合融资租赁行业特点的经营绩效评价体系，并通过对其融资租赁上市公司的指标分析，提出提升经营绩效的措施。

关键词：融资租赁；杜邦分析法；绩效评价

一、融资租赁行业发展及经营绩效评价现状

（一）行业发展

融资租赁又称设备租赁或现代租赁，是指实质上转移与资产所有权有关的全部或绝大部分风险和报酬的租赁，资产的所有权最终可以转移，也可以不转移。融资租赁在分期付款的基础上，引入出租服务中所有权和使用权分离的特性，使承租人不需立即支付所需设备的全部价款，并可利用租赁物所产生的利润支付租金，以融物实现融资，在西方发达国家已成为和银行信贷、资本市场同等重要的三大融资工具之一。

上世纪80年代初期，融资租赁服务进入中国。进入21世纪，融资租赁行业已得到显著发展。从融资租赁合同余额即业务量来看，近年来增长率稳定在30%至40%，2015年6月底，融资租赁合同余额达3.66万亿元人民币。从公司数来看，2015

年6月底，我国融资租赁公司共3185家，其中金融租赁39家，内资租赁191家，外资租赁2955家，企业数量相比2014年增长44.64%。三类融资租赁公司按设立与监管机构的不同进行划分：金融租赁公司由银监会审批和监管，内资试点融资租赁公司由商务部和国家税务总局审批，外商融资租赁公司由商务部授权省级商务主管部门或国家级经济技术开发区审批。由于设立及监管要求的不同，三类融资租赁公司在融资渠道、经营杠杆倍数、资本金要求等方面有一定差异，如外商融资租赁公司要求风险资产不超过净资产的10倍，而金融租赁公司要求经营杠杆不超过12.5倍。从外部环境看，国家对融资租赁行业支持力度不断加大，国务院于2015年8月31日印发《关于加快融资租赁业发展的指导意见》（以下简称《指导意见》）。《指导意见》勾勒出融资租赁行业的发展蓝图，并提出多项鼓励政策及配套行业发展机会和制度建

设规划，为未来融资租赁行业的发展指明了方向，有望进一步激发行业的发展潜力。

（二）经营绩效评价方法

按照国家统计部门统计口径的不同，金融类融资租赁公司被划分为非银行金融机构，其他两类租赁公司被划分为主营融资租赁业务的非金融机构。行业划分的不同，既造成了绩效评价体系的不统一，也不利于各类融资租赁公司的对标分析。

目前，金融类融资租赁公司主要借鉴银行业业绩评价办法，而内外资融资租赁公司选取盈利能力、偿债能力、营运能力、发展能力等作为评价指标。但有些指标与融资租赁行业结合并不紧密，有些并不符合融资租赁行业自身特点。以资产负债率为例，70%的资产负债率在传统企业往往被认为是高负债，融资租赁公司则恰恰需要提高负债规模来放大风险资产倍数，70%的资产负债率并不算高。

融资租赁行业是轻资产行业，扣

除人工成本及自身内部运营费用后，其经营效益的好坏主要取决于租赁资产的规模、周转速度、收益水平，在评价经营业绩时，融资租赁公司应重点关注租赁资产规模及质量指标。尽管监管机构不同，三类融资租赁公司都是以直租、售后回租业务为主，主营业务并没有显著差别，因此可以考虑围绕融资租赁公司行业的重点指标，建立符合行业特点的绩效评价体系。

二、传统杜邦分析法的改进

杜邦分析法 (DuPont Analysis) 是从财务角度评价企业绩效的一种经典方法，它利用几种主要财务比率之间的逻辑关系，综合分析公司的赢利能力和股东回报水平。其主要做法是以股东关心的净资产收益率为基础，将多项财务比率逐级分解，指标体系如图1所示。其前两层核心指标净资产收益率、总资产净利率、权益乘数(融资租赁公司体现为了风险资产倍数)与融资租赁行业关注的指标并无区别。融资租赁公司盈利水平主要取决于租赁资产规模和净利差，即租赁资产的质量，因此通过改进传统杜邦分析法，对总资产净利率进一步细化分解，纳入反映租赁资产规模与质量的指标，同时剔除与融资租赁行业特点不相符的指标，有利于更好地评价融资租赁公司经营绩效。具体做法为：

首先，引入净利息收益率指标。净利息收益率为公司项目净利差(利息收入减利息成本)与租赁资产的比率，该指标反映了公司租赁资产的收益率水平。指标越大，说明公司项目投放的收益水平越高。

其次，剔除杜邦分析法的总资产周转率指标。总资产周转率为公司营业收入与平均资产总额的比

值，因融资租赁公司的营业收入主要是利息收入，项目本金并不计入，单纯套用该指标评价融资租赁行业并不合适。

最后，将总资产净利率分解为净利息收益率、租赁资产占比、租赁净利率三部分。其中，净利息收益率(项目利息收入与利息成本的差/公司平均净资产)反映公司租赁资产的效益；租赁资产占比衡量公司盈利资产占比情况(平均租赁资产/公司平均总资产)；租赁净利率(净利润/公司净利息收入)受公司期间费用影响较大。改进后的杜邦分析法如图2所示。

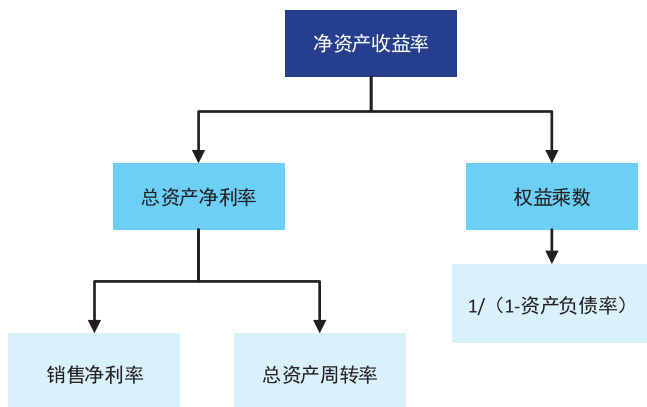


图1 杜邦分析法指标体系

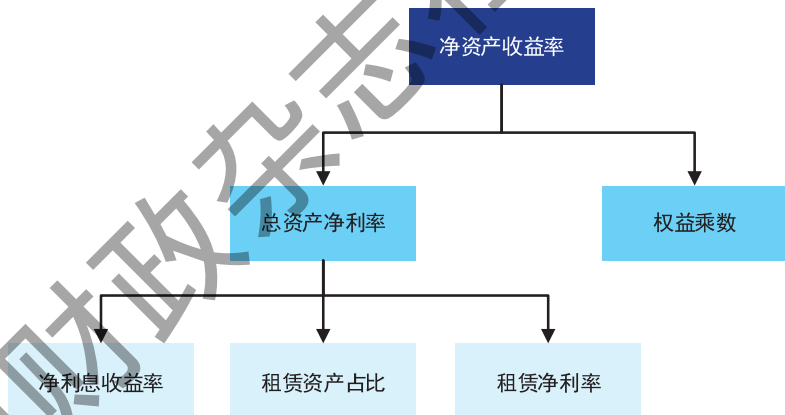


图2 改进后的杜邦分析法

三、以某上市融资租赁公司为例评价经营绩效

A上市融资租赁公司是我国融资租赁行业的标杆企业之一，表1是其2012~2014年的相关财务数据指标。

由表1可以看出，该公司近三年净资产收益率均稳定在10%以上，回报率较高。从变化趋势看，收益率稳步增长；从影响净资产收益率的两项指标看，公司平均权益乘数增加，但总资产净利率有下降趋势。权益乘数说明公司基于净资产的筹资能力，反映了融资租赁公司的风险

表1 A公司2012~2014年主要财务指标情况

年份指标	2012	2013	2014
净资产收益率	13.7%	14.2%	14.8%
平均权益乘数	4.9	5.4	6.2
总资产净利率	2.8%	2.6%	2.4%
净利息收益率	4.3%	3.9%	3.3%
租赁资产占比	92.3%	94.1%	92.1%
平均资产负债率	79.4%	81.6%	84.0%
租赁净利率	71.4%	69.0%	77.2%

资产倍数。权益乘数大,说明公司资产负债率高,如果公司项目收益高于负债成本,增加权益乘数能给公司带来更多的效益。公司资产负债率从79.4%上升到84%,权益乘数从4.9增加到6.2,说明公司的融资能力较强,杠杆倍数发挥较好。公司2012~2014年总资产净利率有下降趋势。为公司创造效益的租赁资产占比比较稳定,租赁净利率也没有下降,导致总资产净利率下降的主要原因是公司净利息收益率的降低。而影响公司净利息收益率的两大因素是融资成本和项目收益。银行贷款基准利率水平自2012年以来呈下降趋势,租赁公司融资成本单边上升的可能性不大。近年来,融资租赁行业业务同质化严重、集中扎堆特定行业、同业竞争加剧等问题较突出,净利息收益率的下降主要应是行业竞争加剧、项目报价降低或资金周转过慢所导致的。

四、提升经营绩效的措施

(一) 创新资产端

创新资产端的目的在于通过提高权益乘数和利息收入水平,提升公司效益。首先要做大规模,打造综合性和国际化的融资租赁公司。如渤海租赁旗下既有金融租赁公司,也有内资租赁和外资租赁公司,打造了全牌照的租赁业务平台。其次

是在保证传统租赁业务稳健发展的同时,创新业务类型,提供增值服务。如中关村租赁设置专门的战略发展部,向客户提供管理提升与咨询、政策咨询与代办、风险揭示等服务,这些服务具有高附加值。一方面提高了客户粘性,另一方面通过对客户经营管理问题的识别和诊断,帮助客户寻求问题解决之道,也成为公司防范和化解信用风险的有力举措。另外,要围绕设备本身探索保险、残值管理等业务,围绕直租、回租等融资租赁主业创新保理、信托、资产管理等模式。

(二) 优化负债端

融资租赁属于资本密集型产业,资金来源及成本是制约其发展的关键所在,优化负债端,就是在解决融资租赁公司的资金来源,降低利息成本。租赁行业融资主要有股权融资和债权融两大类,其中,债权融资仍是主要方式。债权融资包括银行保理、流贷、银团贷款、中期票据、短期融资券、公司债、境外本外币债等。融资租赁公司还可尝试保险、信托、同业租赁等非银渠道,也可通过P2P平台出售租赁收益权,或尝试众筹。

(三) 做好资产端与负债端的匹配

做好资产端和负债端匹配的目的在于合理平衡流动性与盈利性的关系,降低公司流动性、汇率、利率

等风险。

首先要做到期限的匹配。我国融资租赁公司的资金绝大部分来源于银行短期贷款,而融资租赁项目大多是中长期业务,资金使用周期与租赁业务期限不匹配,将给公司留下流动性风险隐患。并且融资租赁公司资金来源稳定性较低,容易出现项目落地却找不到资金或资金到位项目又不落地的情况,这需要公司做好资金预算、加强流动性管理。其次要做到币种、利率等的匹配。如果公司借入外币投放人民币,或者借款采用浮动利率而收款采用固定利率,就会存在汇率、利率不匹配的问题,公司可以通过利率或货币掉期、期权、远期结售汇等套期保值工具规避或降低相应的风险。

(本文来自作者系财政部全国会计领军<后备>人才企业类六期学员)

(作者单位:华鲁国际融资租赁公司)

责任编辑 刘霖

主要参考文献

- [1] 张琰. 基于改进杜邦分析法的平高电气经营绩效评价[J]. 企业经济, 2013,(8).
- [2] 卫希. 基于战略的融资租赁公司绩效管理体系[J]. 管理观察, 2015,(7).
- [3] 纪映红. 中小金融机构绩效评价体系之重构[J]. 财会月刊, 2011,(11).
- [4] 许莉, 路程, 朱珠, 曹东. 多层次商业银行绩效评价体系构建——兼论《金融企业绩效评价办法》[J]. 财会通讯, 2015,(1).